

ANALISIS PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA) DAN RASIO KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM SYARIAH

Lilik Sri Hariani

Abstract: *This research investigated the simultaneous impact and partial impact of financial ratios (ROA, ROE, EPS) and Economic Value-Added (EVA) on stock return. One of the four independent variables, that is EVA, are new concepts for measuring financial performance. Explanatory method was used in this research, and the sample was collected using purposive sampling method from Jakarta Islamic Index listed in Bursa Efek Indonesia (BEI, Indonesia Stock Exchange) for the period 2005 - 2007. Multiple linear regression was used for the analysis in this research. The result of the analysis shows that all independent variables, that is Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Earnings per Share (EPS) and EVA have both simultaneous and partial impact on the dependent variable, that is stock return. An interesting finding is that the regression coefficients are different among the variables. ROE and EPS were found to have positive and significant impact on dependent variable while EVA and ROA were found to have negative and significant impact on dependent variable. A positive value for ROE means that the ROE variable can be taken as a measure for a company's effectivity in utilizing equity in the effort to gain profit. While EPS was found to have the most dominant impact on stock price. The higher the EPS, the greater management's success in gaining profit for the shareholder or investors. ROA was found to have negative and significant. A finding of this research which is contrary to previous research is that economic value added (EVA) was found to have negative and significant impact on stock price. However this finding can be explained as follows: **first**, the average debt in the companies in the sample is greater than the value of their equity so that EVA will increase due to the reduction in WACC. The increase in EVA is accompanied by a reduction in stock return. **Second**, positive EVA is not accompanied by any increase of stock performance in the market; and **third**, stock prices in BEI are affected more by non-fundamental factors. However, it should be noted that though a company may have negative EVA, but when the market believes that the company or the industrial sector of the company has a good future, then stock return will be high.*

Keywords: *financial ratio, economic value added (EVA), stock return, multiple linear regression*

Pasar modal syariah telah memainkan beberapa peran penting yang mengubah topography dari sektor keuangan. Pada akhir tahun 2007, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM & LK) mengungkapkan, kinerja indeks saham islami yang diukur dalam Jakarta Islamic Index (JII) lebih baik dari indeks harga saham gabungan (IHSG) dan indeks LQ 45 (kelompok 45 saham liquid). Perkembangan produk pasar modal berbasis syariah hingga Desember 2007 tetap menunjukkan perkembangan yang menggembirakan. Kinerja saham yang termasuk ke dalam JII menunjukkan trend yang naik, terlihat dari pertumbuhan indeks sebesar 63,4 % yaitu dari 307,62 pada akhir 2006 menjadi 502,78 pada 10 Desember 2007. Sementara indeks LQ45 hanya 58,77%. Dari 388,29 menjadi 616,47. Sedangkan untuk seluruh indeks yang tergabung dalam IHSG (Indeks Harga saham Gabungan) telah mencapai angka 54,54% dari 1805,52 menjadi 2790,26. Hal ini secara keseluruhan menunjukkan bahwa JII (Jakarta Islamic Index) lebih baik.

Akan tetapi prestasi tersebut perlu ditunjang dengan melihat bagaimana kondisi kinerja perusahaan syariah tersebut yang sesungguhnya dengan menggunakan pendekatan-pendekatan dalam menilai keuangan perusahaan. Selama ini, alat ukur yang lazim dipakai untuk menilai kinerja keuangan perusahaan adalah rasio keuangan yang terdiri dari; rasio likuiditas, rasio *leverage* keuangan, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas. Sedangkan kelemahan analisis ini adalah belum dapat memuaskan keinginan pihak manajemen dan para penyandang dana (kreditur dan pemegang saham) karena rasio keuangan menekankan pada ***accounting profit*** sehingga dalam perhitungan pendapatan tidak mengikutsertakan biaya modal (*cost of capital*). Sehingga belum cukup meyakinkan apakah modal yang telah ditanamkan di masa yang akan datang dapat memberikan tingkat hasil seperti yang diharapkan.

Untuk menjawab tantangan tersebut, saat ini telah dikembangkan konsep Economic Value Added (EVA). Konsep ini lebih menekankan pada ***economic profit*** yang mencoba mengukur nilai tambah yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. Secara matematis, EVA dihitung dari laba setelah pajak dikurangi dengan *cost of capital* tahunan. Jika EVA positif, menunjukkan perusahaan telah menciptakan kekayaan.

Di sisi lain, informasi kinerja keuangan perusahaan merupakan hal yang cukup penting untuk diketahui oleh perusahaan yang bersangkutan dan pihak-pihak yang membutuhkannya seperti calon investor. Investor membutuhkan informasi kinerja keuangan perusahaan untuk mendapatkan manfaat dalam pengambilan keputusan untuk menentukan investasi saham yang menguntungkan. *Return* merupakan suatu tingkat kembalian yang

diharapkan oleh investor atas dana yang diinvestasikannya yang berupa dividen atau *capital gain* tatkala investor melepas sahamnya dipasar. Menurut Van Horne (1983:7) bahwa pemaksimalan nilai perusahaan dimulai dari peningkatan kemakmuran bagi pemegang saham. Semakin tinggi *return* (tingkat pengembalian) saham berarti semakin meningkatkan kekayaan pemegang saham sehingga diharapkan perusahaan mampu meningkatkan *return* saham secara konsisten serta dapat mempertahankan kinerja pasar sahamnya.

Paparan di atas diperjelas oleh beberapa hasil penelitian, antara lain dilakukan oleh Lehn dan Makhija (1996) menunjukkan EVA, MVA, ROA, ROE dan ROS diregresikan dengan *stock return* dan hasilnya bahwa semua variabel menunjukkan pengaruh yang positif dengan *stock return* dan EVA mempunyai pengaruh yang paling tinggi. Peneliti lain menguji hubungan antara EVA dan REVA terhadap *abnormal return*, hasilnya menunjukkan bahwa EVA dan REVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *abnormal return*. EVA dan REVA secara signifikan dapat memprediksi *abnormal return* (Bacidore, dkk; 1997). Pradono dan Yulius (2005) juga menguji pengaruh EVA, residual income dan earning dan arus kas operasi terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa faktor yang paling berpengaruh terhadap *return* saham adalah berturut-turut, arus kas operasi, earning, dan EVA.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa EVA berpengaruh terhadap *stock return* dan juga EVA berpengaruh positif terhadap *abnormal return* dan EVA bisa dijadikan sebagai alat prediksi. Maka peneliti tertarik untuk menguji pengaruh EVA dan rasio profitabilitas terhadap *return* saham syariah. Di samping itu dari beberapa penelitian dapat ditarik sebuah kesimpulan bahwa EVA yang berhasil diciptakan oleh perusahaan adalah faktor yang paling relevan dalam pembentukan nilai perusahaan. EVA dianggap paling memiliki korelasi dengan perubahan dan penciptaan nilai saham di pasar modal (Ruky, 1997:3). Pendapat lain dari Sundjaja dan Inge (2001:31) mengatakan bahwa EVA berhubungan dengan maksimisasi harga per lembar saham. Hal senada juga diungkapkan oleh Joel M. Stern (2001: 226) bahwa “meroketnya harga saham NASDAQ dan penurunannya yang tiba-tiba (dari indeks 5000-an menjadi 3000-an selama tahun 2000) diterangkan secara jelas dengan mempergunakan EVA”.

Berdasarkan pada kelebihan dan kelemahan alat ukur kinerja yaitu rasio keuangan dan EVA maka penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh serentak dan partial rasio keuangan dan EVA terhadap *return* saham syariah.

Konsep EVA pertama kali diperkenalkan oleh Stern Steward Manajemen Service, sebuah lembaga konsultan manajemen asal Amerika Serikat. G. Bennett Steward III (1991) menguji sampel 476 perusahaan

industri pada pasar modal dengan menggunakan data tahun 1984-1988. Hasil analisis regresi menunjukkan setiap perubahan MVA terhadap EVA dan ukuran umum kinerja perusahaan (*common performance measure*) diperoleh bahwa EVA paling berkorelasi diantara variabel yang diregres yaitu $EVA = 0,44$ sedangkan *Return on Capital*, *Return on Equity* (ROE), *Growth in Cash Flow* dan *Growth in Dividend* lebih rendah dari nilai EVA.

Purwanti (1999) menyatakan bahwa 1) EVA dan MVA dapat menjelaskan secara signifikan terpisahnya perusahaan berkinerja baik dan tidak baik, 2) EVA dan MVA lebih baik daripada rasio keuangan dalam menjelaskan perusahaan berkinerja baik dan tidak baik 3) EVA berperan paling dominan dan bertanda koefisien positif sebagai pembeda perusahaan berkinerja baik dan tidak baik 4) Variabel pembeda dalam pengelompokkan perusahaan berkinerja baik dan tidak baik pada industri manufaktur yang *Go Public* di BEJ adalah EVA, MVA, *Profitability*, *Growth* dan *Market Value Ratio*. Berdasarkan kedua penelitian tersebut dapat diketahui bahwa EVA merupakan alat ukur yang lebih baik dalam menilai kinerja perusahaan daripada rasio keuangan.

Hasil penelitian selanjutnya yang mendukung temuan Steward adalah yang dilakukan oleh Lehn dan Makhija (1996) melakukan pengujian terhadap 241 perusahaan yang termasuk dalam peringkat pencipta nilai yang setiap tahun diterbitkan oleh Stern Stewart & Co selama kurun waktu 1987, 1988 dan 1993 dengan EVA, MVA, ROA, ROE, dan ROS sebagai variabel bebas dan *stock return* sebagai variabel terikat. Hasilnya semua variabel menunjukkan pengaruh yang positif dengan *stock return* tetapi EVA mempunyai pengaruh yang paling tinggi.

Penelitian sebelumnya yang telah dilakukan peneliti untuk mengetahui pengaruh antara EVA, MVA dan rasio keuangan (ROA, ROE, DER dan EPS) terhadap harga saham. Variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham (Y) dan EPS merupakan variabel yang paling dominan mempengaruhi harga saham. Dalam penelitian ini, peneliti ingin mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Y) return syariah.

Selain penelitian yang mendukung konsep EVA sebagai alat ukur kinerja yang dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan terdapat pula penelitian yang menentang konsep ini yang telah dilakukan oleh Dodd & Chen (1996) dan Fernandez (2001). Dodd & Chen meneliti data EVA perusahaan yang termasuk dalam peringkat pencipta nilai yang setiap tahun diterbitkan oleh Stern Stewart & Co. Sampel dalam penelitian ini adalah 566 (dari 1000 perusahaan) selama tahun 1983 – 1992. Hasil penelitian menunjukkan bahwa EVA berpengaruh terhadap *stock return* sebesar 20,2 persen. Sedangkan ROA dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap variasi *stock return* sebesar 24,5 persen sedangkan sisanya sekitar masing-masing

5-7 persen dipengaruhi oleh *earning per share* (EPS) dan *return on equity* (ROE).

Penelitian Fernandez (2001) diketahui korelasi antara kenaikan MVA dan NOPAT setiap tahun lebih besar daripada korelasi antara kenaikan MVA setiap tahun. Bahkan 210 dari 582 perusahaan yang dianalisis ternyata memiliki korelasi negatif antara kenaikan MVA setiap tahun dan EVA setiap tahun. Korelasi rata-rata antara kenaikan MVA setiap tahun terhadap EVA, NOPAT dan WACC berturut-turut 16%, 21% dan – 21,4%. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Dodd & Chen serta Fernandez diketahui bahwa analisis rasio keuangan masih diyakini lebih baik dalam melakukan pengukuran kinerja dibandingkan dengan konsep EVA.

Berdasarkan pada penelitian terdahulu maka penelitian ini mencoba mengetahui pengaruh antara rasio keuangan (yang terdiri dari ROA, ROE, dan EPS) dan EVA terhadap *return* saham syariah.

SAHAM SYARIAH

Pasar modal syariah dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi. Pasar modal syariah secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003 bersamaan dengan penandatanganan MOU antara BAPEPAM – LK dengan Dewan Syariah Nasional dan Majelis Ulama Indonesia (MUI).

Setidaknya ada dua syarat untuk menyatakan bahwa suatu saham dikategorikan tidak melanggar ketentuan syariah. Kedua syarat itu yaitu:

1. Perusahaan tidak bertentangan dengan syariat Islam, artinya perusahaan dengan bidang usaha dan manajemen yang tidak bertentangan dengan syariat, serta memiliki produk yang halal. Perusahaan yang memproduksi minuman keras atau perusahaan keuangan konvensional tentu saja tidak memenuhi kategori ini.
2. Semua saham yang diterbitkan memiliki hak yang sama. Saham adalah bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan, maka peran setiap pemilik saham ditentukan dari jumlah lembar saham yang dimilikinya. Namun, pada kenyataannya ada perusahaan yang menerbitkan dua macam saham, yaitu saham biasa dan saham preferen yang tidak punya hak suara namun punya hak untuk mendapatkan deviden yang sudah pasti. Tentunya hal ini bertentangan dengan aturan syariat tentang bagi hasil. Maka saham yang sesuai syariat adalah saham yang setiap pemiliknya memiliki hak yang proporsional dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya.

KINERJA PERUSAHAAN

Kinerja perusahaan adalah suatu ukuran yang menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan, apakah kondisi baik atau tidak baik.

Bagi kalangan perusahaan sekuritas, *fund manager*, pelaku bursa dan investor sebelum mereka melakukan investasi tentu akan melihat prestasi perusahaan, prestasi yang baik tercermin pada kinerja keuangan perusahaan yang baik. Penilaian kinerja keuangan dilakukan melalui data yang diperoleh dari laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan. Ketersediaan data keuangan yang diperlukan berkaitan dengan perilaku kinerja keuangan perusahaan merupakan hal yang mutlak penting.

Dalam menilai kemajuan penciptaan *value* atau penilaian kinerja perusahaan dalam beberapa dasa warsa hingga sekarang ukuran yang lazim digunakan adalah rasio keuangan. Namun perkembangan beberapa tahun terakhir ini muncul konsep baru dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan yang disebut *Economic Value Added* (EVA). Seperti diungkapkan oleh Utama (1997 : 34), bahwa : “Konsep EVA memang masih tergolong baru sehingga belum secara luas dipergunakan di Indonesia”.

RASIO KEUANGAN

Untuk menilai kinerja keuangan ada beberapa model perhitungan yang dapat digunakan. Agus Sartono (1997) mengelompokkan rasio keuangan menjadi empat yaitu:

1. Rasio likuiditas, yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang berjangka pendek tepat pada waktunya. Rasio ini terbagi atas Rasio Lancar dan Rasio Cepat
2. Rasio aktivitas, menunjukkan sejauh mana efisiensi perusahaan dalam menggunakan *assets* untuk memperoleh penjualan. Dengan kata lain rasio aktivitas menunjukkan bagaimana sumber daya telah dimanfaatkan secara optimal. Rasio aktivitas terbagi atas *Inventory Turnover Ratio*, *Fixed Assets Turnover Ratio* dan *Total Assts Turnover Ratio*.
3. *Financial leverage ratio*, menunjukkan kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik jangka pendek maupun jangka panjang. Rasio ini dibagi menjadi *Debt Ratio*, *Time Interest Earned Ratio/TIE*.
4. *Ratio profitabilitas*, dapat mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, asset, maupun laba bagi modal sendiri. Rasio ini dibagi atas *Gross Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Return On Investment/ROI*, *Return on Common Equity/ROE*, *Earning per Share* dan *Profit Margin*.

Dalam penelitian ini, dibatasi hanya memakai rasio profitabilitas karena rasio profitabilitas mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tercermin dalam tingkat pengembalian investasi (*return*) saham.

ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)

G. Bennett Stewart III (1991) sebagai pencetus konsep EVA mendefinisikan bahwa: “ *Economic Value Added (EVA) is the one measure that properly accounts for all the complex trade-offs involved in creating value.* ”

Young & O’Byrne mendefinisikan EVA sebagai sisa laba (*residual income, excess earning*) setelah penyedia modal diberikan kompensasi sesuai hasil pengembalian (*return*) yang dibutuhkan atau setelah semua biaya modal yang digunakan untuk menghasilkan laba. Yang dimaksud dengan laba disini adalah laba bersih setelah pajak. Sedangkan biaya modal adalah biaya bunga pinjaman dan biaya ekuitas yang digunakan untuk menghasilkan NOPAT yang dihitung secara rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital* = WACC).

Perhitungan EVA

EVA menurut G. Bennet Stewart III (1991 : 139) dirumuskan sebagai berikut :

$$\begin{aligned}\text{EVA} &= (r - c) \times \text{Capital} \\ \text{EVA} &= \text{NOPAT} - (c \times \text{Capital})\end{aligned}$$

Dimana :

r = NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*)

c = Biaya modal rata-rata tertimbang atau WACC

Dalam konsep EVA, nilai *capital* terdiri atas ekuitas ditambah utang berbunga (*interest bearing debt*) yang diambil dari neraca. Terhadap nilai modal tersebut, sebelumnya dilakukan penyesuaian yaitu dengan menambahkan apa yang disebut dengan *equity equivalents*.

Untuk melihat apakah dalam perusahaan telah terjadi EVA atau tidak dapat ditentukan dengan kriteria yang dikemukakan oleh Stephen O’byrne (1997:5) menyebutkan bahwa:

- 1) EVA positif berarti perusahaan memperoleh keuntungan lebih banyak dari biaya modal, hal ini bisa menambah keuntungan EVAnya, jika selanjutnya untuk menambah modal dan menjaga laju keuntungannya.
- 2) EVA negatif berarti perusahaan memperoleh keuntungan lebih kecil dari modal biaya, ini berarti perusahaan gagal meningkatkan keuntungan dari modal dasar dalam membuat investasi baru, yang juga lebih lanjut memperoleh lebih kecil biaya modal.

RETURN SAHAM

Return adalah hasil yang diperoleh dari investasi, dibagi menjadi:

1. Return Realisasi yaitu return yang telah terjadi, dihitung dengan data-data historis

2. Return Ekspektasi yaitu return yang diharapkan akan diperoleh investor di masa yang akan datang.

Di dalam penelitian ini digunakan return total yang termasuk bagian dari return realisasi.

HIPOTESIS

H₁: Terdapat pengaruh EVA dan Rasio Keuangan yang terdiri dari ROA, ROE, dan EPS secara serentak terhadap *return* saham.

H₂ : Terdapat pengaruh EVA dan Rasio Keuangan yang terdiri dari ROA, ROE, dan EPS secara individual terhadap *return* saham.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian

Penelitian ini menggunakan rancangan penelitian penjelasan (*explanatory*). Sedangkan karakteristik penelitian ini bersifat replikasi, sehingga hasil uji hipotesis harus didukung oleh penelitian-penelitian sebelumnya, yang diulang dengan kondisi lain yang kurang lebih sama.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini meliputi perusahaan yang termasuk dalam Jakarta Islamic Indeks selama periode 2006 sampai dengan 2008. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Perusahaan yang dijadikan sampel merupakan perusahaan yang memenuhi kriteria berikut: 1) saham emiten yang halal berdasarkan ketentuan syariah, kehalalan suatu saham disahkan oleh Dewan Pengawas Syariah. 2) Saham-saham tersebut terdaftar di Jakarta Islamic Indeks. 3) Perusahaan masuk dalam 30 besar dalam Jakarta Islamic Indeks minimal 3 kali dari periode Januari 2006 sampai Desember 2008. 4) Perusahaan emiten menerbitkan laporan keuangan tahunan selama periode Januari 2009 sampai Desember 2008. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sampel sebanyak 15 perusahaan yang termasuk dalam Jakarta Islamic Indeks.

Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder yaitu data yang dikumpulkan oleh pihak lain. Adapun data sekunder ini bersumber dari:

1. JSX Fact Book tahun 2006 – 2008
Dari sumber ini akan diperoleh data mengenai harga saham, nilai pasar dan nilai buku ekuitas.
2. Indonesian Capital Market Directory tahun 2006 – 2008
Dari sumber ini data yang diperoleh adalah rasio keuangan jumlah saham dan harga saham selama pengamatan.

3. Annual Report tahun 2006-2008
Sumber ini memberikan informasi tentang pajak perusahaan, modal saham, jumlah modal, laba sebelum bunga dan pajak serta beban bunga. Dari *annual report* akan diperoleh gambaran tentang kondisi perusahaan secara lebih jelas.
4. Bank Indonesia
Dari sumber ini diperoleh data tentang tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) tahun 2006-2008 sebagai ukuran tingkat bunga bebas resiko.

Definisi Operasional Variabel

Untuk memperjelas konsep masing-masing variabel maka perlu dibuat suatu definisi operasional masing-masing variabel sebagai berikut:

- a. Dependen Variabel : Return Saham

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Dimana:

R_{it} : Return saham perusahaan ke-i , pada periode ke-t

P_{it} : Harga saham perusahaan ke -i pada periode t

P_{t-1} : Harga saham periode ke-i pada periode t-1

- b. Independen Variabel

- 1) *Return on Total Assets* (X1) adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat assets yang tertentu.

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aktiva}}$$

- 2) *Return on Equity* (X2) adalah rasio ini mengukur tingkat pengembalian atas investasi bagi pemegang saham biasa, secara sistematis dirumuskan sebagai berikut (Van Horne, 1995:772)

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak - Deviden Preferen}}{\text{Total modal sendiri}}$$

- 3) *Earning Per Share* (X3) adalah untuk mengukur pedapatan pemegang saham yang merupakan bagian laba yang menjadi hak pemegang saham setelah pajak dan deviden bagi saham preferen. EPS dapat dinyatakan sebagai berikut (Syamsudin, 1994:66):

$$\text{Earning Per Share (EPS)} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total saham}}$$

- 4) *Economic Value Added (X4)* adalah sebuah alat ukur yang mencatat dengan baik atau tepat seluruh kompleksitas perdagangan yang terkait dengan penciptaan nilai perusahaan.

Langkah Perhitungan EVA:

Langkah	Satuan	Keterangan
1. Biaya Modal Hutang (kD)		
a. Beban bunga	Rp	Laporan laba rugi
b. Jumlah hutang jangka panjang	Rp	Neraca
c. Suku bunga	%	(1.a)/(1.b)
d. Pajak perusahaan (t)	%	Laporan laba rugi dan penjelasannya
e. Faktor koreksi (1-t)	%	1 1– (1.d)
f. Biaya modal hutang	%	(1.e) x (1.c)
2. Biaya Modal Saham (kE)		
a. rf tingkat bunga tanpa risiko)	%	Bunga SBI
b. Beta	%	$(r_{im} \sigma_{I\sigma m}) : \sigma m^2$
c. rm (tingkat bunga pasar)	%	Bursa efek
d. Biaya modal saham	%	$(2a) + (2b) \times (2c - 2a)$
3. Struktur modal		
a. Hutang jangka panjang	Rp	Neraca
b. Modal saham	Rp	Neraca
c. Jumlah modal	Rp	$(3a) + (3b)$
d. Komposisi utang	%	$(3a) / (3c)$
e. Komposisi modal saham	%	$(1-(3d))$
4. a. Biaya Modal Rata-rata Tertimbang	%	$\{(3d) \times (1f)\} + \{(3e) \times (2d)\}$
5. EVA		
a. Laba sebelum pajak	Rp	Laporan laba rugi
b. Beban bunga	Rp	Laporan laba rugi
c. Laba sebelum bunga dan pajak	Rp	$(5a) + (5b)$
d. Beban pajak	(Rp)	Laporan laba rugi
e. Biaya modal tertimbang	(Rp)	$(4a) \times (3c)$
f. EVA	Rp	$(5c) - (5d) - (5e)$

Sumber: Widayanto (1993:53)

Model Analisis Data

Untuk menjelaskan pengaruh Rasio Keuangan dan EVA terhadap *return* saham, maka model analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda yang diuji dengan persamaan kudrat terkecil biasa (*Ordinary Least Square*). Dalam penelitian ini akan diuji: (1) pengaruh secara serentak dengan menggunakan uji F (*over all test*) (2) pengaruh secara parsial dengan menggunakan uji t (*individual test*). Kemudian untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen, peneliti menggunakan koefisien determinasi (R^2). Semua hasil perhitungan akan didasarkan pada hasil perhitungan komputer dengan bantuan program SPSS 10.0. Adapun model matematis dari penelitian ini adalah:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Dimana:

Y = *return* saham (variable terikat)

β_0 = Konstanta

β_t = Parameter

X_1 = *Return on Total Assets* (ROA) sebagai variabel bebas

X_2 = *Return on Equity* (ROE) sebagai variabel bebas

X_3 = *Earning Per Share* (EPS) sebagai variabel bebas

X_4 = *Economic Value Added* (EVA) sebagai variabel bebas

e = error term

Uji Asumsi Klasik

Dalam mengestimasi menggunakan model regresi kuadran terkecil biasa (*Ordinary Least Square/OLS*), agar memenuhi kriteria BLUE (*Best Linear Unbiased Estimated*), ada beberapa asumsi klasik yang harus dipenuhi dalam penelitian ini, yaitu tidak adanya multikolinearitas, tidak adanya autokorelasi, tidak adanya heterokedastisitas, kenormalan data.

Pengujian Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis yang diajukan dilakukan dengan cara uji signifikansi (pengaruh nyata) variabel bebas (X_i) terhadap variabel terikat (Y) baik secara bersama-sama (serentak) maupun secara parsial (individual) akan dilakukan dengan uji statistik F (F-test) dan uji statistik t (t-test)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik sebagai evaluasi ekonometri dimaksudkan untuk mengetahui apakah penggunaan model telah memenuhi beberapa asumsi klasik. Sebelum melakukan regresi berganda perlu dilakukan pengujian terhadap asumsi data sebagai berikut:

Uji Normalitas

Hasil pengujian menunjukkan nilai K-S untuk variabel dependen (return saham) sebesar 1.448 dengan probabilitas signifikansi 0.03, nilai ini kurang $\alpha=0.05$. Hal ini berarti variabel return saham tidak terdistribusi secara normal. Sedangkan untuk variabel independen yang terdistribusi normal yaitu ROA (X1) dan ROE (X2) yang ditunjukkan dengan angka K-S masing-masing 0.991 dan 1.266 pada probabilitas signifikansi .279 dan .081. Untuk variabel independen yang lain yaitu EPS (X3) EVA(X4) tidak terdistribusi secara normal dengan angka probabilitas kurang dari $\alpha=0.05$.

Untuk mengatasi data tidak normal, ada beberapa cara yang dapat dilakukan yaitu dengan melakukan transformasi dan mendeteksi adanya data outlier. Dalam penelitian ini, terlebih dahulu akan dilakukan transformasi data dalam angka logaritma dari variabel tidak normal yang telah diabsolutkan.

Setelah dilakukan transformasi maka data penelitian menjadi normal, ditunjukkan dengan nilai K-S masing-masing variabel baik dependen maupun independen dan probabilitas signifikansi diatas , yang berarti data terdistribusi normal.

Uji Non Autokorelasi

Dari hasil pengujian *Durbin Watson* menunjukkan dw 2.036 lebih besar dari batas atas (du) 1.720 dan kurang dari 4-1.72, maka dapat disimpulkan tidak ada korelasi serial diantara disturbance terms, sehingga variabel tersebut independen (tidak ada autokorelasi).

Heteroskedastisitas

Dari hasil analisis SPSS dengan jelas menunjukkan tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai Absolut Residual. Al ini terlihat dari probabilitas signifikansi di atas $\alpha=0.05$. Jadi dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

Uji Multikolinearitas

Dari hasil statistik, setiap variabel bebas tidak terjadi multikolineritas dengan ditunjukkan nilai VIF dari setiap variabel bebas yang lebih kecil dari 10.

Analisis Regresi Linier Berganda

Dalam pengolahan data dengan menggunakan regresi linear, dilakukan beberapa tahapan untuk mencari hubungan antara variabel dependen (return saham (Y)) dan variabel independen ROA (X1), ROE (X2), EPS (X3) dan EVA (X4). Model regresi berdasarkan hasil analisis di atas adalah:

$$Y = 5,180 - 0,016X1 + 0,016X2 + 0,435X3 - 0,504X4 + e$$

Dari persamaan regresi tersebut diatas, menunjukkan bahwa variabel yang memberikan pengaruh paling dominan terhadap variabel return saham (Y) adalah EPS (X3) dibandingkan dengan variabel yang lain.

Uji Pengaruh secara Simultan

Hasil uji F diketahui bahwa ada pengaruh secara serentak ditunjukkan dengan besarnya F hitung sebesar 2.849. Nilai ini lebih besar dari F tabel ($2.849 > 2.61$). Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang *signifikan* dari variabel ROA (X1), ROE (X2), EPS (X3), dan EVA (X4) terhadap return saham (Y). Dengan demikian pengujian menunjukkan H1 diterima.

Uji Pengaruh secara Parsial

a. Variabel ROA

Variabel ROA memiliki nilai $t_{\text{statistik}}$ sebesar -2.047, nilai ini lebih besar kecil dari t_{tabel} ($-2.047 < -2.021$). Dengan demikian pengujian menunjukkan H_{a1} tidak ditolak atau H_{01} ditolak. Hasil ini memperlihatkan bahwa variabel ROA berpengaruh secara *signifikan* terhadap return saham.

b. Variabel ROE

Variabel ROE memiliki nilai $t_{\text{statistik}}$ sebesar 2.040, nilai ini lebih besar dari t_{tabel} ($2.040 > 2.021$). Dengan demikian pengujian menunjukkan H_{a2} tidak ditolak atau H_{02} ditolak. Hasil ini memperlihatkan bahwa variabel ROE berpengaruh secara *signifikan* terhadap return saham.

c. Variabel EPS

Variabel EPS memiliki nilai $t_{\text{statistik}}$ sebesar 3.178 nilai ini lebih besar dari t_{tabel} ($3.178 > 2.021$). Dengan demikian pengujian menunjukkan H_{a3} tidak ditolak atau H_{03} ditolak. Hasil ini memperlihatkan bahwa variabel EPS berpengaruh secara *signifikan* terhadap return saham.

d. Variabel EVA

Variabel EVA memiliki nilai $t_{\text{statistik}}$ sebesar -2.105 , nilai ini lebih kecil dari t_{tabel} ($-2.105 < -2.021$). Dengan demikian pengujian menunjukkan H_a5 tidak ditolak atau H_05 ditolak. Hasil ini memperlihatkan bahwa variabel EVA berpengaruh secara signifikan terhadap return saham.

Variabel yang paling dominan mempengaruhi return saham (Y) adalah variabel EPS (X3), yang ditunjukkan dengan nilai koefisien beta yang distandarisasi terbesar yaitu sebesar 0.654 . Hipotesis ini didukung oleh Sritua Arief (1993:12) yaitu : untuk menentukan variabel independen yang paling menentukan (dominan) dalam mempengaruhi nilai variabel dependen dalam suatu model regresi linear, maka gunakanlah koefisien Beta (*Beta Coefficient*). Koefisien tersebut disebut *standardized coefficient*.

Kesimpulan yang dapat diambil berdasarkan hasil pengujian hipotesis di atas adalah yang diwakili oleh Variabel ROA (X1), ROE (X2), EPS (X3), dan EVA (X4) berpengaruh secara serentak dan parsial terhadap return saham (Y) akan tetapi arah koefisiennya yang berbeda. Untuk variabel ROE (X2), EPS (X3) signifikan positif sedangkan ROA (X1) dan EVA (X4) signifikan negatif.

Hasil analisis diperoleh nilai $R^2 = 0,532$. Angka ini menunjukkan bahwa variasi nilai return saham (Y) yang dapat dijelaskan oleh persamaan regresi yang diperoleh sebesar 53.2% sedangkan sisanya, yaitu 46.8% , dijelaskan oleh variabel lain di luar persamaan model.

PEMBAHASAN

Variabel ROA (X₁)

Pada penelitian ini nilai parameter atau koefisien regresi dari variabel ROA (X1) menunjukkan bahwa setiap variabel ROA meningkat 1 kali, maka return saham (Y) akan turun sebesar 2.047 kali atau dengan kata lain setiap penurunan return saham (Y) dibutuhkan variabel ROA sebesar 2.047, dengan asumsi variabel independen yang lain tetap atau *Ceteris Paribus*.

Return on Total Asset (ROA) merupakan indikator pengukur efektifitas kinerja manajemen perusahaan dalam menggunakan sumber-sumber yang tersedia baik dari modal maupun hutang. ROA sebagai indikator efektifitas perusahaan dalam menggunakan seluruh asset untuk memperoleh laba perlu dikendalikan oleh perusahaan. ROA sangat ditentukan oleh fungsi dari kondisi-kondisi operasi yang dilakukan oleh perusahaan. Variabilitas kondisi-kondisi itu akan mempengaruhi laba operasi perusahaan karena kondisi operasi akan mencerminkan *business risk* yang dihadapi oleh para pemodal. *Business risk* dilihat dari sumbernya dapat dibagi menjadi 2 (Fisher and Gordon, 1995) yaitu sumber internal dan

eksternal. Risiko bisnis yang bersumber dari internal menyangkut efisiensi operasi perusahaan dibawah kendali perusahaan sedangkan risiko bisnis yang bersumber dari eksternal berada di luar kendali perusahaan, dapat disebabkan oleh *cost of money* dan kenaikan tarif, masalah demografi, kebijakan politik dan ekonomi yang akan mempengaruhi laba perusahaan.

Semakin kecil variasi kondisi untuk operasi perusahaan menyebabkan semakin kecil variasi laba operasi dan akan semakin kecil pula risiko bisnis yang dihadapi maka perusahaan yang mempunyai risiko bisnis tinggi akan ditinggalkan oleh pemodal (diganti dengan saham yang mempunyai risiko bisnis yang kecil), hal ini akan berdampak pada turunnya return saham.

Variabel ROE (X2)

Hasil analisis regresi memperlihatkan bahwa *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap return saham yang ditunjukkan dengan nilai $t_{\text{statistik}}$ sebesar 2.040, nilai ini lebih besar dari t_{tabel} ($2.040 < 2.021$). Hasil ini memperlihatkan bahwa peningkatan pada ROE akan diiringi dengan peningkatan pada return saham (Y). Kondisi ini mencerminkan bahwa apabila ekuitas yang ada di bursa bertambah maka secara otomatis nilai return saham juga akan bertambah. Investor menilai kebijakan struktur modal perusahaan yang banyak dibiayai saham akan menguntungkan investor daripada dibiayai dengan hutang.

Implikasinya adalah bahwa kebijakan struktur modal (ratio hutang dan ekuitas) setiap perusahaan perlu diperhitungkan sungguh-sungguh karena tujuan utama penentuan struktur modal adalah memaksimalkan pendapatan setelah pajak yang tersedia bagi pemilik modal (stockholder equity), pada proporsi tertentu penggunaan *leverage* mampu meningkatkan nilai perusahaan, namun jika sudah melampaui batas maksimum akan menimbulkan *fixed payment* sehingga investor lebih suka apabila struktur modal lebih banyak dari modal sendiri.

Variabel EPS (X3)

Pada penelitian ini variabel EPS berpengaruh secara signifikan terhadap return saham. Dari hasil yang bernilai positif signifikan ini dapat diartikan bahwa dengan adanya peningkatan nilai EPS maka return saham juga akan mengalami peningkatan. EPS berpengaruh terhadap pergerakan return saham perusahaan karena dengan mengetahui nilai EPS maka dapat diperkirakan potensi pendapatan yang akan diterima oleh investor (Widoatmojo, 2005:102). Dengan kata lain keputusan investor untuk melakukan investasi juga mempertimbangkan kemampuan manajemen perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi mereka. Semakin tinggi EPS menunjukkan semakin besar keberhasilan manajemen dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham atau investor. Keadaan ini

akan menambah kepercayaan investor terhadap kemampuan manajemen perusahaan sehingga perusahaan dapat memperoleh tambahan penanaman modal lebih besar. Dari kemampuan manajemen dalam menghasilkan keuntungan, investor dapat mengharapkan laba yang memadai dan berkesinambungan.

Hasil penelitian terdahulu yang mendukung penelitian ini adalah Quirin *et al* (2000), Kharisma dan Ghazali (2003), Anggraeni (2004). Quirin *et al* mengamati tentang penempatan laba atau pendapatan pada informasi fundamental yang merupakan faktor yang berkaitan langsung dengan perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa investor dalam pengambilan keputusan investasi memperhatikan informasi fundamental untuk mendapatkan pendapatan yang lebih besar dan salah satu variabel fundamental yang mempengaruhi investor adalah besarnya EPS.

Bagi investor dan analis yang akan melakukan investasi ataupun memprediksi return saham dapat menjadikan EPS sebagai acuan dalam pengambilan keputusan investasi. Bagi emiten yang akan meningkatkan return sahamnya di pasar modal dapat menempuh langkah memperbaiki kinerja perusahaan dengan meningkatkan EPSnya karena perusahaan menjual saham dengan konsekuensi harus memenuhi tujuan investor yaitu mendapatkan keuntungan yang maksimal. Apabila hal itu tidak dipenuhi maka akan menurunkan kredibilitas perusahaan di hadapan investor.

Besarnya tingkat signifikansi EPS dengan return saham menunjukkan bahwa besarnya nilai EPS mempengaruhi keputusan investor di pasar modal. EPS menggambarkan jumlah keuntungan yang diperoleh untuk setiap lembar saham. EPS yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang lebih baik kepada pemegang saham, sedangkan EPS yang rendah menandakan bahwa perusahaan gagal memberikan manfaat sebagaimana yang diharapkan oleh pemegang saham.

Variabel EVA (X4)

Hasil regresi memperlihatkan bahwa *economic value added* (EVA) berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham yang ditunjukkan dengan nilai $t_{\text{statistik}}$ sebesar -2.105 , nilai ini lebih kecil dari t_{tabel} ($-2.105 < -2.021$) dan nilai parameter atau koefisien regresi bernilai -0.504 . Hasil signifikan negatif ini memperlihatkan bahwa peningkatan pada EVA akan seiring dengan penurunan pada return saham (Y). Hal ini mengindikasikan bahwa, *pertama* kinerja saham tidak selalu beriringan dengan fundamental perusahaan. Ketika EVA yang diperoleh perusahaan positif yang merupakan indikator fundamental perusahaan tidak diiringi dengan kinerja saham di bursa atau dengan kata lain performa sahamnya di pasar modal kurang bagus maka return saham juga akan menurun. *Kedua*, return saham di bursa

Indonesia (BEJ) lebih dipengaruhi oleh rumor atau faktor teknis (Djawahir, 2001:34) sehingga investor yang akan melakukan transaksi cenderung memperhatikan faktor non fundamental sehingga seberapa baiknya performa fundamental perusahaan tidak akan mempengaruhi keputusan investasi di bursa. *Ketiga*, Perusahaanpun sering dengan sengaja melakukan *corporate action* misalnya membagikan saham bonus, *stock split* dan *right issue*, dengan tujuan mendongkrak performa saham di pasar modal sehingga return saham tidak dapat mencerminkan kondisi yang sebenarnya.

Apabila dikaji lebih mendalam, dalam perhitungan *Economic Value Added* (EVA) meliputi seluruh biaya termasuk biaya modal yang terdiri dari biaya utang dan biaya ekuitas. Biaya ekuitas lebih besar ditentukan lebih besar dari biaya utang karena ekuitas memerlukan tambahan premi yang lebih besar untuk mengantisipasi risiko dan likuiditas investor. Kreditor selalu meminta jaminan yang lebih besar dari utang, sedangkan ekuitas tanpa jaminan. Selain itu utang memiliki hak *claim* pembayaran lebih dulu sedangkan ekuitas tidak. Maka dalam konsep EVA menganjurkan suatu “*permanen debt finansing*” karena *tax saving* yang diperoleh dari pembelanjaan dengan utang lebih murah dari ekuitas sehingga WACC menjadi lebih murah. Hal ini akan mengakibatkan EVA tinggi atau nilai perusahaan tinggi (Ruky, 1997:6).

Jika dihubungkan dengan penelitian terdahulu, Bennet Steward III (GBS) sebagai pencetus EVA menyatakan bahwa *economic value added* atau EVA yang berhasil diciptakan oleh perusahaan adalah faktor yang paling relevan dalam menentukan nilai perusahaan (Steward :1991). Beberapa penelitian yang dilakukan oleh Steward terhadap berbagai perusahaan di Amerika Serikat, EVA dianggap paling memiliki korelasi dengan perubahan dan penciptaan nilai saham di pasar modal.

Lehn dan Makhija (1996) menunjukkan bahwa EVA berpengaruh positif dengan balikan saham (*return*) dikatakan pula bahwa EVA lebih baik dalam mengukur penciptaan nilai perusahaan daripada pengukuran dengan rasio keuangan, dicontohkan dalam penelitian tersebut bahwa *return on assets* (ROA) dalam prakteknya sebagai hasil perhitungan akuntansi belum mengukur balikan ekonomi (*economic return*).

Dalam studi selanjutnya Merrill Lynch membuktikan bahwa dari tabel pemeringkatan perusahaan publik pembuat *wealth creator* terbaik yang penghitungannya dilakukan Stern Stewart, ada sejumlah saham yang memiliki EVA negatif ternyata bisa masuk dalam peringkat 10 besar perusahaan *wealth creator* di Amerika Serikat. Misalnya pada tahun 2000, American International Group perusahaan yang memiliki EVA negatif masuk pada urutan ke-9 perusahaan *wealth creator*. Bahkan pada saat peringkat *wealth creator* tersebut di-realese, American International Group merupakan salah satu perusahaan yang sahamnya banyak diburu investor di

bursa New York dan pada saat itu return saham perusahaan tersebut sedang mencapai return yang tertinggi. Selanjutnya Richard Berstaein mengungkapkan bahwa dalam daftar 100 besar *wealth creator* tersebut terdapat 31 perusahaan yang memiliki EVA negatif. (Taufik dalam Swa, 2001).

Kondisi tersebut dijelaskan oleh Damodaran dan Bernstein, bahwa sebuah perusahaan dapat menghasilkan EVA positif pada tahun ini dari aset, tetapi perkiraan EVA mendatang kemungkinannya negatif, membuat aset-aset ini miskin investasi. Sebaliknya, sebuah perusahaan yang menghasilkan EVA negatif pada tahun ini, tetapi aset-aset tersebut masih dapat memberikan nilai jika *present value* dari perkiraan EVA mendatang positif. Hal inilah yang mendasari ketika EVA negatif return saham meningkat karena investor beranggapan bahwa *present value* dari perkiraan EVA mendatang positif.

Dengan demikian, dalam hubungan antara EVA dengan return saham maka yang jadi persoalan adalah tidak selalu apakah harus positif atau tidak, sebab meski EVA menggambarkan bagaimana manajemen perusahaan mengelola asset yang dipercayakan kepadanya dalam periode tertentu, namun tidak dapat dipungkiri bahwa return saham juga selalu terkait dengan ekspektasi masa depan perusahaan (Taufik, 2001). Bahkan Taufik juga menambahkan bahwa kenaikan return saham suatu perusahaan, selain dari EVA, juga dapat disebabkan oleh adanya kepercayaan pasar yang positif terhadap prospek masa depan perusahaan atau sektor industri di mana perusahaan tersebut berada.

KESIMPULAN

1. ROA(X1), ROE (X2), EPS (X4) dan EVA (X4) secara serentak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham (Y). Dengan variasi nilai returnsaham (Y) yang dapat dijelaskan oleh persamaan regresi sebesar 53,2% sedangkan sisanya yaitu 46,8% dijelaskan oleh variabel lain di luar model persamaan.
2. Hasil uji secara partial menunjukkan bahwa variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham (Y) namun arah koefisiennya berbeda. ROE dan EPS signifikan positif sedangkan ROE dan EVA berpengaruh signifikan negatif.
3. EPS merupakan variabel yang paling dominan mempengaruhi return saham. Semakin tinggi EPS menandakan semakin besar keberhasilan manajemen dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham atau investor sehingga investor lebih mudah memprediksi return saham dengan mengetahui nilai EPS.
4. *Economic Value Added (EVA)* ternyata memiliki pengaruh signifikan negatif Ada beberapa hal yang mendasari antara lain: *pertama* ketika

EVA yang diperoleh perusahaan positif tidak diiringi dengan kinerja saham di bursa, *kedua* harga saham di bursa Indonesia (BEJ) lebih dipengaruhi oleh rumor atau faktor teknis *ketiga* perusahaanpun sering dengan sengaja melakukan *corporate action* misalnya membagikan saham bonus, *stock split* dan *right issue*, dengan tujuan mendongkrak performa saham di pasar modal juga karena EVA merupakan konsep baru sehingga belum banyak investor yang belum mengetahui manfaat dari perhitungan EVA.

SARAN

1. Bagi investor dan pelaku pasar
Dari hasil analisis penelitian ini diharapkan investor atau pelaku pasar juga memanfaatkan alat ukur kinerja perusahaan selain rasio keuangan yang banyak dipakai sebelumnya dengan alat ukur lain yaitu *Economic Value Added* (EVA) dalam melakukan investasi di pasar modal.
2. Bagi manajemen
Pihak manajemen perusahaan sebaiknya selalu memperhatikan faktor-faktor yang menjadi pertimbangan investor atau pelaku pasar dalam melakukan investasi di pasar saham. Khususnya pada upaya-upaya untuk memaksimalkan kekayaan bagi pemegang saham karena dari hasil penelitian investor atau pelaku pasar sangat dipengaruhi oleh seberapa besar keuntungan yang diperolehnya dengan berinvestasi di pasar modal.
3. Bagi peneliti selanjutnya
Disarankan bagi peneliti selanjutnya untuk mengembangkan area penelitian, yaitu:
 - a. Menambah lingkup sampel penelitian tidak hanya pada satu industri saja melainkan pada sekelompok industri sehingga dapat memberikan gambaran yang lebih menyeluruh tentang faktor –faktor yang mempengaruhi harga saham terutama pada alat ukur yang relatif baru seperti EVA yang masih perlu untuk dilakukan uji yang lebih mendalam sehingga dimungkinkan hasil yang berbeda dengan penelitian ini.
 - b. Menambah variabel independen penelitian, tidak hanya pada faktor-faktor fundamental saja namun juga faktor teknikal yang mempengaruhi return saham.
 - c. Bagi peneliti selanjutnya yang tertarik dengan konsep EVA sebaiknya melakukan uji yang lebih mendalam tentang metode perhitungan EVA karena sebagai alat ukur baru tentunya dalam perkembangannya akan ada beberapa perubahan demi perbaikan sebuah konsep.

DAFTAR PUSTAKA

- Bacidore, Jeffrey M, Boquist, Milbourn & Thakor, 1997, The Search for the Best Financial Performance Measure, *Financial Analysis Journal*
- Bernstein, Richard; An Analysis of EVA, *Merrill Lynch Quantitative View Point*, December 19 (1997 and February 3 1998)
- Canadian, CMA, 1999, *Improving Shareholder Wealth*, CMA Canada
- Dodd, L. James Shimin Chan, EVA a new Panea?, *B & E Forum*, Juli-September 1996
- Fernandes, Pablo, 2001, *EVA, Economic Profit and Cash Value Added Do NOT Measure Shareholder Creation*, IESE Bussiness School
- Fitriyah, 2005, *Economic Value Added dan Market Value Added Sebagai Alat Ukur Kinerja Keuangan*, Tesis Program Pasca Sarjana Universitas Brawijaya, Malang
- Lehn, Kenneth and Anil K. Makhija, 1996. EVA and NVA as Performnece Measure and Signal for Strategic Change, *Strategic and Leadership Journal*, May/June
- Mirza, Teuku, 1997. *EVA sebagai alat Penilaian*, No. 11 Tahun XXVI, April, Manajemen Usahawan Indonesia, Jakarta
- O'Byrne, Stephen F., EVA and Market Value, 1997, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 9 No. 1
- Quirin, Jeffrey S, Kevin T. Berry, David O'Bryan, 2000, A Fundamental Analysis Approach to Oil and Gas Firm Valuation, *Journal of Bussiness Finance of Accounting*: 785-820
- Rao, Ramesh. K.S. 1994. *Fundamental and Financial Management*, Macmillan Publishing Company-New York-Collier Macmillan Publishing Lodon
- Ruky, M. Saiful, 1997. EVA dan Penciptaan Nilai Perusahaan, No. 9 Th. XXVI, September, *Manajemen Usahawan Indonesia*, Jakarta
- Sartono, Agus, 1999, *Manajemen Keuangan*, Edisi 4, BPFE, Yogyakarta
- Stern Stewart and Co., 1996, *The Stern Stewart Performance 1000, The Definitive Guide To MVA and EVA*, Stern Stewart Management Service
- Stern, M, Juel, Jhon S. Shiely, Irwin Ross, 2001, *The EVA Challenge, Implanting Value-Added Change in An Organization*, Jhon Willey & Sons Inc.

- Stewart III, George Bennet, 1991, *The Quest for Value*, The Management Guide, Harper Bussiness, New York
- Sundjaja, S. Ridwan, Inge Berlian, 2001, *Manajemen Keuangan*, Prenhalinndo, Jakarta
- Surya, Alexander, 2001, Mengukur Kinerja Sejati Perusahaan, *Majalah SwaSembada No. 19/XVII/20 September – 3 Oktober*
- , 2002, Lagi, Metodologi Perhitungan EVA, *Swa 22/XVIII/24 November*, Jakarta -----
- Taufik, 2001, Penerapan EVA di Mancanegara, *Usahawan 20/XVII/2-17 Oktober*
- Tully, Shawn, 1993, The Real Key To Creating Wealth, *Fortune* (September 20): p: 3-5
- Utama, Sidharta, 1997, Economic Value Added: Pengukuran Penciptaan Nilai Perusahaan, No. 04 Tahun XXVI, April, *Manajemen Usahawan Indonesia*, Jakarta
- Wakasugi, Taki., et.al., 1997, EVA dan Shareholder Value in Japan, Journal of *Applied Coporate Finance*, Vol. 9 No. 4, p. 99-114
- Widayanto, Gatot, 1993, EVA atau Nitami: Suatu Terobosan Baru Dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan, No. 12 Th. XXII, Desember, *Manajemen*, Jakarta
- Widoatmodjo, Sawidji, 1996, *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*, PT Jurnalindo Aksara Grafika
- Young, S. David, Steven, E. Bryne, 2001, *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai (Panduang Praktis Untuk Implementasi)*, Alih Bahasa Ol Oleh Lucy Wijaya, Salemba 4, Jakarta

<http://www.dunia.investasi.com/bei/prices/stock>.

<http://www.dunia.investasi.com/bei/price/daily>.

http://202.155.2.90/performance_summary/INDF.pdf.

<http://www.idx.co.id>